

旧法下におけるデット・エクイティ・スワップ

——デット・エクイティ・スワップ(D E S)の再検討——

西 川 義 晃

(徳島大学総合科学部)

第一章 はじめに

第二章 旧法下におけるD E Sとその特徴

第一節 旧法下におけるD E Sの実行方法

第二節 株式払込債権の相殺によるD E S

一 D E Sの広範な許容と弊害への対処

二 昭和一三年商法改正と会社整理時のD E S

第三節 債権の現物出資によるD E S

一 債権の現物出資とD E S

二 D E Sをめぐる旧法上の規制

第三章 結語

第一章 はじめに

現在、会社の整理・再生の手法としてデット・エクイティ・スワップ（以下、DES）が広く普及している。DESの実施により、会社はその債務を株式化し、利払いの負担を減少させ、これにより財務上の負担を軽減できるため、DESは事業再生に資すると考えられている。「私的整理に関するガイドライン」も企業の再建計画案において、DESを含む自己資本の増強策を定めるよう求めており（同ガイドライン7（1）^③^①）、同ガイドラインに従った私的整理も実施されている。^②

DESの実施方法として、従来、①債権者がその債権相当額を新規に金銭出資して会社の株式を引受け、この払込まれた金銭で従前の貸付金を弁済する方法（擬似DES）、②会社に対する債権を現物出資して新会社を設立し、旧会社が新会社に対して営業譲渡をして解散する方法、③会社が自己株式で代物弁済する方法、さらに、④会社に対する債権の現物出資と構成する方法が採られてきた。^③

DESの実行に当たり、会社に対する債権が現物出資されると、商法上、取締役はこれを調査するため検査役の選任を裁判所に請求することを要し、または、弁護士、公認会計士もしくは税理士等の証明を受ける必要がある（商法二八〇条の八）。検査役の検査は三ヶ月から一年と長期にわたることなどから、これまで検査役制度は実用的ではないと批判されてきた。^④これに対して東京地方裁判所は、二〇〇一年十二月、出資された債権をその券面額で評価することを認め、検査役検査に要する時間と費用の軽減を図った。すなわち、現物出資の目的物の価額評価に関して、これを会社の財務内容を反映した市場価値で評価してきた取扱を（以下、評価額説）、当該債権の実質的な価額ではなく額面相当額で評価すると変更したのであった（以下、券面額説^⑤）。

学説の一部は会社に対する債権を券面額で評価することを批判しており、例えば、これを券面額で評価すると、既存株主の持分が必要以上に薄められ既存株主の保護に欠けると主張している。^⑥しかし、券面額説は概ね肯

定的に評価され、例えば、資本充実の原則は資本増加額に見合う積極財産の増加を現実に会社に組み入れることまで要求していない、検査役の調査は債権の存在と金額の確認で足りこれを軽減できると主張されている。⁽⁷⁾

一方、資本充実の原則の観点重視すると、現物の評価は慎重に行われるべきであるともいえよう。すなわち、現物出資される債権の評価は、会社債権者にとって唯一の責任財産である会社財産の充実に関わる問題であること、また、検査役の検査は現物の過大評価によって他の株主及び債権者が害されることを避けるために設けられた制度であることが強調されよう。とりわけ、DESが実施されるのは破綻に瀕している企業についてであろうから、債権者保護の要請も破綻処理に近い発想で臨む必要がある。

この点、旧法下においても、企業の破綻処理に際し、DESが広く行われていたことが注目される。すなわち、昭和一三年商法改正が会社の整理について規定を設ける以前、とりわけ昭和二年に生じた金融恐慌とそれに続く昭和恐慌の際には、会社整理の手法としてDESが広く実施され、「負債の株式振替」「債務の株式（優先株）振替」などと称されていた。この時期には長期にわたって景気が低迷し、多数の銀行および事業会社が破綻したため、その整理・再生が急務となっていたところ、私的整理手続や和議条件においてDESの実施が協定され、会社債権者はその債権を現物出資して株式化することに応じていた。また、債権者は、新株を引受け、自らの債権と株式払込債務とを相殺することも承諾していた。こうした状況下で学説は会社に対する債権の評価について論じており、旧法下と現代とは共通する問題意識がみられるように思われる。現在、DESの活用が広がりつつあるところ、旧法下におけるDES事例や当時の判例・学説を検証することは、現代のDESを検討する上でも意義が大きいように思われる。

そこで以下、旧法下におけるDESの実施例ならびにDESに関する判例および学説を整理・検討し、現代におけるDESの活用のあり方について考察したいと考える。⁽⁸⁾

第二章 旧法下におけるDESとその特徴

第一節 旧法下におけるDESの実行方法

旧法下においては会社の整理・再生に当たってDESが広く実施されていた。これにより、会社の債権者は債務者たる会社の株主となるところ、利益配当は会社配当可能利益がある場合になされるため、配当可能利益が生じるまでは従来の利息の支払を遅延でき、債務の株式振替は会社経営に余裕を与えるとして、会社整理の一手法と評価されていた。⁽⁹⁾

旧法下において、DESは様々な方法で実施されていた。第一に、会社が債権者に対して自己株式による代物弁済を試みていた。例えば、一定地域における預金者二七名の代表者とされる大株主Yが、X銀行との間で、同人が預金者の合計約二万二千円の預金証書を銀行へ引渡し、これに対して銀行は自己株式を取得し五〇円額面の株式五、五〇〇株を預金者に交付するとの契約を結び（株金額の総額は二七万五千円）、これに基づきXがYに対して預金証書の交付を請求した事件がある。これに対して裁判所は、旧法下において自己株式取得は商法違反であったことから（明治三二年商法一五一条一項）、本件契約は公序に反して無効であるとした（東京控判大三・一一・二六最近一五卷三八頁）。判旨によると、X銀行は本件代物弁済をするに当たって、預金者集会を開いている。その翌年、X銀行は同地域から店舗を撤去したことから、撤去に際し預金契約を解約するため預金者集会を開いたものと推測される。⁽¹¹⁾ 本件では、交付された株式の額面総額は会社に対する債権額の約一二・五倍と、債権が高額に評価されている。これは、店舗を撤去するX銀行の株式の価値が、同銀行に対する債権額より著しく低いと判断されたためと思われる。店舗移転当時のX銀行の公称資本金は五〇万円（払込資本金一六万円）であり、小規模な銀行であったと評価されている。⁽¹²⁾

第二に、破綻した銀行の財産を現物出資して新たに銀行を設立し、新銀行が旧銀行の預金者に対してその預金額に応じて株式を発行し、旧銀行の預金の払戻に代えるという方法が提案された。この場合、新銀行は後にその株式を有償消却し、現金化することとされた。⁽¹³⁾ 旧法下においては預金保険制度のような公的なセーフティ・ネットが整備されておらず、昭和二年に生じた金融恐慌の際に預金払戻の便法として提案されたものである。

第三に、新会社が現物出資によることなく設立され、旧会社の債権者の債権（社債）が新会社の株式に轉換された例がある。A社が税の滞納処分により工場の差押えを受けた後、A社の社債権者がB社を設立し、B社は公売を経てA社の工場を買受け、この際、その詳細は明らかではないが、A社の社債がB社の株式に轉換された。

A社は大規模公開会社である。⁽¹⁴⁾ 本件は昭和一三年商法改正が轉換社債を導入する以前の事例であるが、実務上、社債の株式化は実施されており、同改正前においては、後述するように、社債の株式化も会社整理の手法とされていた（本章第三節一（イ）参照）。A社は担保付社債を総額二五〇万円発行していたところ、それらの社債を株式化することによってB社は社債と同額の二五〇万円を増資し、五万株を発行した。⁽¹⁵⁾ これに対し、C社が優先株五万株を引受けたとされていることから、社債の株式化により発行された新株はすべて優先株であったと思われる。この優先株の株金払込額は、発行された四年後において、額面の五〇円ではなく三〇円であり金額払込まれたと扱われていない（昭和二三年商法改正前において旧法は株金分割払込制度を採用、明治三三年商法一二三条・一二八条二項・一二九条一項、昭和一三年改正法一七〇条一項・一七七条一項）。本件では社債総額をもって株金の額面総額とし、かつ株金を一部払込済としたことから、現代的には、旧会社の社債は株式化に当たり、その券面額によらなかつたといえよう。⁽¹⁶⁾

第四に、会社の整理に当たり、会社が新株を発行して債権者にその引受を求め、債権者が会社に対して有していた債権と株金払込債務とを相殺した。⁽¹⁷⁾ また第五に、債権者がその債権を現物出資して増資するという手法が用いられ、⁽¹⁸⁾ この場合、主として優先株が発行された。旧法下におけるDESは、主に、この二つの方法によって実

施されており、学説もこれらのDESを中心に論じていた。現在においてもこれらの方法が中心に論じられていることから、以下、これらのDESをめぐる旧法下の判例・学説を整理する。

第二節 株式払込債権の相殺によるDES

一 DESの広範な許容と弊害への対処

(イ) 明治三二年商法は、株主は株金の払込につき、相殺をもつて会社に対抗できないと定めていた(一四四条二項)。旧法下の判例・通説は、同条の趣旨として、株式会社は資本団体⁽¹⁹⁾であるからその活動の基礎である資本の充実を図る必要があること、また、株主の会社に対する相殺の主張を認めると、他の債権者に優先して株主に弁済を認めることになり他の債権者を害することなどを挙げた。判例・通説は、同時に、会社が株主に対して相殺を對抗することは会社にとって不利にならないとしてこれを認め、会社と株主との間で締結された相殺契約も有効であるとした。⁽²⁰⁾ その結果、会社に対する債権と株金払込債務との相殺は、直ちに現物出資規制の潜脱とされることはなかった(大判昭一二・三・一五判決全集四輯七号二三頁、など)。

但し、判例は、相殺による株金払込義務の消滅は株金払込義務者と会社との間で現実に金銭を授受する手間を省くために認めたものであるとして(大判明四五・三・五民録一八輯一六一頁、など)、会社の同意がある場合でも、代物弁済又は更改によって株金払込義務は消滅しないとした(大判明三九・九・二三民録一二輯一一三三頁)。

これに対して、学説上、相殺の禁止は株主及び第三者に対して会社の基礎を確実にするための公益的な規定であるため、会社の承諾がある場合であっても相殺できないと有力に主張されていた。すなわち、株式払込につき相殺を認めると、会社の資本とその実額との間に差が生じ、株式会社の基礎が不確実になるのみならず、会社が

株金払込を強制する際に混乱を招くため、株金は一旦会社に払込まれるべきであるとされた⁽²¹⁾。

旧法下の判例・通説は会社からの相殺の主張であればこれを認めたため、会社の整理時に限らず、こうした相殺は広くなされていた。すなわち、第一に、株式会社設立時において発起人の一人が会社に営業の基礎となる財産を譲渡し、その代金と株金払込債務が相殺された（例えば、特許権の譲渡代金と第一回株金払込との相殺⁽²²⁾につき大阪地判昭和八・四・八新聞三五五九号一二頁、鉾山の譲渡代金と将来発行される新株に対する払込との相殺が試みられた例として大判明四五・三・五民録一八輯一六一頁⁽²³⁾）。これらの例では会社に対する売買代金債権は券面額で評価されている。第二に、事業が継続中の会社においても、株主が会社に対して債権を有するに至った場合、その債権と株金払込債務とが相殺された。ここでも会社に対する債権は券面額で評価されている（第二回株金払込の相殺に関して、朝鮮高等法院昭一一・三・六司法協会雑誌一五巻四号七三頁、大判昭一二・一〇・五新聞四二〇二号七頁、など）。会社と株主との間の協議により会社に対する債権額が減額された例もあるが、その理由は明らかではない（大判明四五・三・五民録一八輯一六一頁）。第三に、株式払込につき株主からの相殺の主張を認めない規定は清算中の株式会社にも適用された（例えば、大判明三九・九・二二民録一二輯一一三三頁）。すなわち、清算会社に対して債権を有する株主が、自らの株式払込債務との相殺を主張した場合、諸判決はこの主張を認めなかった（東京控判明四五・三・六新聞七八三号二三頁、など⁽²⁴⁾）。この点は破産手続中の会社に関する事例でも同様であり、株主からの相殺の主張は法律上禁止されたものであるとして、株主は破産法による相殺権（九八条）を行使できないとした例がある（東京地判昭和二・九・一五新聞二七六四号二三頁）。これらの事例では、株主は自らの会社に対する債権を券面額で評価している。

以上の事例では、株式払込債務の相殺は大規模会社・小規模会社を問わず実施されている⁽²⁵⁾。

一方、株金払込債務の相殺は会社の整理においてもなされていた。例えば合名会社の整理の方策として、株式会社が新たに設立され、旧会社が新会社に営業を譲渡し債務引受もなされるとともに、旧会社の債権者が新会社

の株式を引受け、旧会社に対する債権と株金払込債務とを相殺することが企図された事例がある（大決大二三・二・一五刑集三卷一一二頁）。原判決は、被告人らは現物出資の手續に反したとした上、債権者の債権額に争いがあり第一回株金払込が未了であるにもかかわらず、全額が払込まれたと創立総会で虚偽の報告をしたと認定した。これに対して大審院は、会社の整理に際して本件のような方策が採られた場合、旧会社の財産の買受及び債務の引受が適法になされ、その結果、株式会社に対して金銭債権を有する債権者が株式引受人として第一回払込義務を負担する場合には、会社の承諾のもと、同人は自己の負担する株金払込債務と会社に対する債権を対等額で相殺できるとした。大審院は相殺が適法になされたか否かを審究することを要するとして原審に差戻したことから、本件が現物出資規制に反しないものと見て思う。本件は刑事事件であるが、会社の整理時においても会社からの相殺の主張はこれを肯定するという原則を維持し、会社の承諾を条件に会社に対する債権を券面額で評価することを認めた例であろう。この合名会社自体は資本金が一万五千円と小規模であったが、旧法下においては現在と比べて合名会社の会社数全体に占める割合が大きく、かつ財閥本社のように極めて大規模な合名会社も存在していたことに注意を要する。⁽²⁶⁾

（ロ）このように旧法下においては、会社の主張により株金払込債務と会社に対する債権の相殺が広範に認められていたが、一方で、判例・通説は、株主が将来、会社に対して負担するであろう特定の株金払込義務と会社に対する債権とを相殺する契約は無効であるとした。⁽²⁷⁾ この契約を有効とした場合、会社が単独の意思表示によって相殺をなすことにならず、また、現物出資に関する商法の規定が潜脱され、さらに会社が株式引受人に対して株金の払込を請求することが不可能になるとされたためであった（大判明四五・三・五民録一八輯一六一頁⁽²⁸⁾、大阪地判昭八・四・八新聞三五五九号一二頁）。すなわち旧法下の判例・通説は、原則として株式の払込につき会社からの相殺の主張を認める一方、この相殺が現物出資規制を潜脱する恐れがあると認められるときには相殺を無効として金銭での出資を求めていたのであった。とりわけ相殺が会社によって主張されたものか否かが重視され

ていた。これは上述のように、会社が自ら相殺を主張する場合には、その相殺は会社にとって不利益にならないと考えられたことによるものと思われる。

さらに、旧法下においては、発起人が商取引の裏付けのない空手形を会社に提供して自らの株式払込債務と相殺するという弊害が生じていた（大決大一一三・二・一五刑集三卷一一二頁・一一六頁参照）。この点、旧法下の判例・通説によると、債権者と会社との間に合意があっても手形による株式払込債務の代物弁済は許されず（大判明三六・九・二二民録九輯九八四頁、東京地判昭一五・一・三〇新聞四五三二四頁）、この場合には現物出資の規定に従う必要がある（大判昭二・三・一四新聞二六七六号一一頁）⁽²⁹⁾、また、小切手による払込についてもその現実の支払があつたときに株式払込債務は消滅した（大判大八・一一・二四民録二五輯二三六〇頁）⁽³⁰⁾。こうした立場は外国法の影響を受けたものとも推測されるが、これにより払込の確実が図られることとなり、DESの実施の際に、空手形など実体のない債権による払込がなされる弊害も防止できる理論構成となっていた。

二 昭和一三年商法改正と会社整理時のDES

昭和一三年改正商法も従前と同様に、株主は株式の払込につき相殺をもって会社に対抗できないとし（二〇〇条二項）、新たに、株式の払込に関して、第一回払込の取扱場所を銀行又は信託会社に限定し（一七五条二項六号）、この取扱場所を株式申込証に記載することとした（一七七条二項）。この点は増資の場合も同様であり（三五〇条五号、三七〇条一項）、資本増加の登記を申請する際には、株式の払込を取扱った銀行又は信託会社の払込金の保管に関する証明書を添付することを要するとされた（非訟事件手続法一八九条五号）。これは公募によって調達した資金を公金とみて、その保管を慎重になさしめるためであり、また、預合のような払込の仮装を防止し、資本の充実を図るためであった。⁽³¹⁾

学説には同改正後においても従来どおり株式の払込につき会社からの相殺の主張を許容する有力な見解があつ

たが³⁴、一方で、第一回払込に限り、会社も相殺を主張できないとも有力に論じられていた。これは、同改正の目的は払込の受領権限を発起人から奪うことにあり、また、株式会社の資本の充実を期するために株金の現実の払込を要求すべきであるから、仮装の払込はもちろん現実ではない払込を許すべきではないと考えられたのであった³⁵。

さらに学説の一部は、同改正以降、会社の整理を念頭に置いて会社に対する債権の価額評価について論じ、これを実価で評価すべきであると有力に主張した。すなわち、DESの実施に当たっては、相殺する債権と反対債権とが経済的に等価値でないなど資本充実の原則に反する不健全な行為がなされることがあり、破産または支払停止にある会社が債務を株式化しようとする場合には、会社からの相殺の主張も許すべきではないとした³⁶。さらに、学説上、会社の株主に対する相殺の主張は単に現金授受の手間を省略する場合にのみ限られ、取締役は会社に不利益な相殺を回避しなければならず、会社に対する株主の債権の実価が券面額よりも低額の場合に取締役がこれを券面額で評価すると任務懈怠の可能性があると有力に主張された³⁷。これらの主張は今日的には評価額説に立つものとみることができよう。これらの主張は昭和一三年商法改正以降に見受けられるところ、昭和二年に生じた金融恐慌後に債権の現物出資によるDESがしばしば実施され、そこでは会社に対する債権が券面額で評価されたこと（本章第三節参照）の影響が大きいものと思われる。

これに対して、学説上少数ではあったが、会社の整理に当たって相殺によるDESを積極的に活用すべきであるとして、昭和一三年改正後において第一回払込についても相殺によるDESが可能であるとする見解があった。すなわち、第一回払込は「株主」ではなく「株式引受人」が行うものであり、かつその時点では会社が成立していないことから、そもそも相殺の対抗を禁止する規定は適用されなかった。また、増資の場合、監査役は第一回払込が完了したか否かを調査し、その際、株主総会は検査役を選任することができるため（昭和一三年改正法三五四条）資本充実が害される恐れはなく、さらに、会社が自ら相殺を主張するのであるから相殺が適当で

あるとした⁽³⁸⁾。なお、「会社法制の現代化に関する要綱試案」第四部第二の6「現物出資・財産引受け」(1)③(注1)は、株式払込の相殺に関する現行法(二〇〇条)を改正項目としており、「株主」が「株式引受人」に改められる可能性がある⁽³⁹⁾。

この点、昭和一三年商法改正後の事例として、A社が増資後、第一回株金払込を完了したとして増資の登記を申請した際に、株式引受人に対する手形債権と同人の株金払込債務とを対等額で合意相殺した旨を記載した覚書を添付したところ、本件登記は不適法として受理されなかった例がある。本件で大審院は、株式会社は資本団体であり、資本の充実を期するため、少なくとも増資新株に対する第一回株金払込については嚴格にこれを要求する必要がある、たとえ会社との合意によっても新株引受人の株金払込債務と同人の会社に対する債権とを相殺することは許されないとした(大決昭一六・六・三民集二〇卷七九三頁)。なお当時、A社の資本金は二〇万円(全額払込済)であつた⁽⁴⁰⁾。

現在、株式の払込につき会社に対して相殺を對抗できないとする規定は、株金分割払込制度を採用していた昭和二三年改正前の商法において、第二回払込以後に意味のある制度であると評価されている。すなわち、現行法は株金全額払込制度を採用しており、その払込は会社の成立前又は新株発行の効力発生前になされることを要し、かつ募集設立の場合又は新株発行の場合には、その払込は銀行又は信託会社になされるべきものとされている(一七七条二項、一八九条、二八〇条の一四)。従来の多数説は、これを払込の確実を徹底したものと理解し、株主からの相殺の主張はもちろん、会社からの相殺の主張も認めていない⁽⁴¹⁾。これに対して、会社の整理・再生に關して会社からの相殺の主張を肯定し、さらに、会社に対する債権の価額を券面額で扱ってはならないとの見解は強く主張されていないとして、DEESに当たって会社に対する債権を券面額で評価する可能性を指摘する見解がある⁽⁴²⁾。この点、確かに、現行法上も会社からの相殺の主張を認める見解は有力に主張されているが、さらに、会社に対する債権を実価で評価するよう有力に主張する見解もある。例えば、会社からの相殺を認めながらも、

相殺する債権と反対債権とが相殺時において経済的に等価値であることを要し、会社が破産又は支払停止の状態にある場合には会社からの相殺の主張も合意による相殺も認められないと論じられている。⁽⁴⁴⁾ また、取締役は会社に不利益な相殺を避けなければならないとして、会社の財産状態が悪化し、株主の会社に対する債権の実価が名目上の価格より低額の場合に、取締役がこの債権を株金払込請求権と券面額で相殺した場合には任務懈怠の可能性があると指摘されている。⁽⁴⁵⁾ これらの論者は旧法下においてもDESについて同様に論じており、現行法下において評価額説に立つものとみることができよう。

旧法下の学説が第一回払込と第二回以降の払込とを区別して論じたのは旧法が株金分割払込制度を採用していたことによるが、旧法下の学説が払込時期の差による相殺の可否にとどまらず、会社に対する債権額の評価も論じ、資本の充実に害さないようこれを実価で評価すべきとしたことは注目に値する。

第三節 債権の現物出資によるDES

一 債権の現物出資とDES

(イ) 旧法下において、DESは、債権の現物出資という構成によっても広く実施されていた。これに関しては、まず、債権が現物出資の対象となるか否かが問題となる。旧法下の通説は手形や売掛金のような債権も現物出資の目的物になるとしたが、⁽⁴⁶⁾ 現物出資の目的物は出資として払込む以前にすでに財産として存在していることを要するとし、手形を新たに振出してこれを現物出資の対象とすることは認められないとした。これを認めると株金の払込に代えて会社に対して債務を負担することとなり、資本充実の原則に反するとされたためである。⁽⁴⁷⁾ 学説は債権の現物出資が会社の資本を害しないよう配慮している。

旧法下において債権の現物出資によるDESがなされる際には、多くの場合、参加的非累積的優先株が発行さ

れた。すなわち、会社は整理・再生に当たって負担を減少させ、また、新株主（旧債権者）に優越的な地位を付与する必要があったため、⁽⁴⁸⁾優先株主に対して普通株主に優先して利益配当および残余財産の分配をなすことができ、かつ、一定期間における優先配当の支払が予定利率に達しなくともその不足額が将来において填補されない優先株が発行されたのであった。⁽⁴⁹⁾これらの優先株では配当率が不当に高く設定され、実際には支払われない場合が多く、⁽⁵⁰⁾流通性を甚だしく欠いていた。⁽⁵¹⁾

旧法下における債権の現物出資によるDESでは増資の側面が強調されており、DESは、形式的には資本が増加するが、実質的には資金が加えられない形式上の増資に相当すると強調された。⁽⁵²⁾すなわちDESを実施すると、実質上の資産は増加しないが、負債が減少し自己資本が増大することから経営の基礎が強固となり、さらに、株主勘定の増加による信用の向上から新しい資金を得る道が開け、経営者にとっては事業発展の可能性が高まるとされた。債権者は自らの債権が優先株に転換されるところ、債権者が普通株と優先株の配当比率を決定できるとの条件を付すことができれば優先的権益を確保することができるともされ、⁽⁵³⁾商学者および実務家を中心に、債務の優先株振替は肯定的に評価されていた。⁽⁵⁴⁾しかし貸借対照表上では債務も株式も貸方記入されるものであり、DESは会社の欠損状態を解消することができず、新資金の調達に役立たないとも主張されていた。⁽⁵⁵⁾

一方、大口債権者は、債務の優先株振替を拒否し、債権放棄と同じ結果になると主張することがあった。⁽⁵⁶⁾その結果、債権者の説得は容易に成功せず、経営陣は債権者集会において債権者の罵倒を浴びることとなった。⁽⁵⁷⁾大口債権者は債権弁済の利率が極めて低い場合には、自ら債権を優先株に振替えることを提案し、これによって償還条件を改善するよう要求することもあった。⁽⁵⁸⁾

旧法下においては社債の株式化も会社整理の手法とされていた。転換社債は昭和一三年商法改正が導入したものであるところ（同改正法三六四条ないし三六九条）、⁽⁵⁹⁾実務上、同改正以前から社債は株式に転換されており、この場合には、通常、普通株が発行された。⁽⁶⁰⁾旧法は、社債総額は払込株金額を超過することができないとしてこ

れを制限したため（明治三二年商法二〇〇条一項、昭和一三年改正商法二九七条一項）、社債発行会社は減資によって払込資本金を社債総額以下に減ずることができず、払込資本金額に匹敵する社債を発行している会社が整理に当たり資本を減少するには、社債を株式に振替える必要があったのである。社債権者は社債の株式化に容易に同意せず、社債の整理は常に困難を伴ったものの、これによっても債務の弁済が猶予され、利子が減免されることとなった。⁶⁰⁾

いずれにせよ、明治四五年（大正元年）には、会社の整理の際に、会社と会社債権者との間の協議によって、債務の優先株振替がなされていたようである。⁶¹⁾

（ロ）そこで次に、旧法下におけるD E Sの実施例を検証する。債権者が自らの債権を会社に現物出資し、これに対して優先株が発行された例として、まず、A社が私的整理において、総債務二六二四万二四〇五円六九銭のうち手形債務二二三万二四〇五円六九銭およびその他の無担保連帯債務百万円につき、以下のような整理をした事例がある。すなわち、第一に、手形債務三七五万円につき、同社がこの債権者に対して有する同額の未払込株金支払請求権（一五万株）をもってその弁済に当て、第二に、同社が新たに一千万円の社債を発行し、債権者にその債権額に按分して引受けを求め同額の債務弁済に当て、第三に、残高七、五七二、四〇五円六九銭のうち七五〇万円および手形債務ではない無担保連帯債務百万円の現物出資を受けて八五〇万円（一七万株）を増資し、普通株を発行した。本件では、利益配当の見込みが確実であることから普通株が発行されたのであった。

本件では債務総額の約四割七分が株式に振替えられ、債権の現物出資に加えて株式による代物弁済もなされているところ、まず、出資債権の大部分は手形債権である。また、発行された株式は全額払込済とされている。旧法は株金分割払込制度を採用していたところ、債権額をもって株金の額面額とし、かつ株金を全額払込済としたことは、現代的には券面額説に立つものとみることができよう。この点、本件でA社が整理に至った理由は、親会社が破綻しこの親会社に対して高額な不良債権を有するに至ったことなどによるものであり、A社自体は一般

に優良な企業であると評価され、発行された株式の配当も確実であるとみられていた⁽⁶²⁾。会社の私的整理に当たって実施されたDESではあったが、本件は比較的優良なDESであったといえる。なお、同社の債権者会議では銀行四社と信託会社一社が調査委員を務めており、DESにより株式を取得したのはこれらの者が中心であったと思われる。A社は財閥傘下の閉鎖会社であり、整理を機に公開した。整理当時、資本金は公称資本金が一二五〇万円、払込額が八七五万円と、大規模な会社であった⁽⁶⁴⁾。

次に、ある会社が実現しなかったものの、私的整理においてDESを計画した例がある。そこでは、負債総額一億二千七百万円のうち手形債務約二千九百万円を優先株に振替え、同額の増資をすることが検討された⁽⁶⁵⁾。ここでは手形債務のみが株式化されることとなっていた。但し、優先株の払込額をいくらすする予定であったのか、すなわち現物出資される債権の評価については明らかではない。このDESが計画される前年の資本金は、公称資本金が九千万円・払込資本金が六九七五万円であり、同社は旧法下を代表する大規模公開会社である⁽⁶⁶⁾。

同社はその後まもなく和議を申立てるに至り、和議条件として、裁判所の監督の下、債務総額約一億四七〇四万円のうち、四二・二%に当たる無担保債務六千二百万円を優先株に振替えた。この無担保債務の種類は明らかではないが、同社の和議認可が決定された昭和七年十一月に直近の同年五月末日現在の貸借対照表によると、社債が五千九百万円、支払手形が約四千七百万円、借入金が約二千四百万円と、債務総額に占める手形債務の割合が大きい⁽⁶⁷⁾。

本件で発行された優先株(額面五〇円、一二四万株)の額面総額はDESの対象となった債権の総額に等しく、かつ全額払込済とされており、現物出資された債権はその券面額で評価されているといえる。この点、和議法によると、裁判所が和議管財人を選任し(二七条)、和議条件についても債権者集会における決議(四九条)に加えて裁判所による認可が必要である(五〇条ないし五四条)。すなわち、本件では裁判所の関与があり、DESに関する和議条件も債権者の利益に反しないとの法的判断が裁判所によってなされている(五一一条四号)。なお

本件では、無担保大口債権者が一四者あり、このうち一社は、銀行、信託会社および個人の合計一二者を代理している。⁽⁶⁹⁾ DESにより優先株を受取ったのは、この合計二五の銀行、信託会社、証券会社及び個人が中心であったと思われる。

第三に、私的整理と同時に法的整理（和議）が進められ、私的整理において後に無担保債権の半額が株式化されることを前提に、和議条件において無担保債権の残りの半額を債権者が放棄することが協定された事例がある。⁽⁷⁰⁾ 本件での整理会社は旧法下を代表する大規模公開会社であり、⁽⁷¹⁾ 粉飾決算を継続した結果、整理に至り、⁽⁷²⁾ DESを実施したものである。但し、本件DESが債権の現物出資によるものか否かは必ずしも明らかではない。本件では和議成立後まもなく私的整理が成立し、臨時株主総会において、無担保債権のうち約四百万円が株式化され、この総額に相当する優先株の発行が決議された。⁽⁷³⁾ 本件でもこの優先株は全額払込済として処理されており、⁽⁷⁴⁾ 本件においても会社に対する債権はその券面額を基準に評価されているといえる。本件では、私的整理が成立する可能性が極めて高い時点でこれに先んじて和議が成立しており、裁判所は後に成立する予定の私的整理を前提に、和議条件が債権者の保護に欠けることがない⁽⁷⁵⁾と法的に判断したものである。すなわち、本件では会社に対する債権は券面額で評価されたが、⁽⁷⁶⁾ 裁判所による法的判断の裏付けがあるといえよう。本件で株式化された債務の多くも手形債務のようである。

さらに実現はしなかったものの、担保付債権六百万円を現物出資した債権者に優先株一二万株、無担保債権・社債合計一千万円を現物出資した債権者に普通株二〇万株、現金二百万円で払込をなす者に四万株の優先株をそれぞれ発行し（いずれも額面は五〇円）、これにより会社の資本金を総額一千八百万円（三六万株）にすることが検討された例がある。整理後の資本金は全額払込済とされる予定であり、現物出資された債権は券面額で評価されているといえる。債権の種類は明らかではない。同社も大規模公開会社であった。⁽⁷⁷⁾

以上の例では、第一に、会社に対して現物出資された債権は主として手形債権であったと思われる。これは、

旧法下において、手形債務は一般に短期に支払い義務を果たさなければならず、会社が支払不能に陥ることを回避するために、これを長期債務、すなわち優先株又は社債に振替える必要があると考えられていたことによる。⁽⁷⁸⁾

旧法下においては、あらゆる債権がD E Sの対象とされておらず、会社の整理にとって株式化を可能とする債権の性格が問題とされていた。

第二に、会社に対する債権は株式化される際に、その債権額総額に相当する株式が発行され、かつ全額払込済として処理されていた。旧法が株金分割払込制度を採用していたことからすると、株金を全額払込済とする処置は現代的には券面額説に立つものといえよう。これはまず、出資された債権が主に手形債権であったことによるものと思われる。手形が手形交換所において支払拒絶となった場合、旧法下においては、例えば東京手形交換所では、当該約束手形の振出人または為替手形の引受人は不渡の翌日の午後三時までに出銀行から不渡の取消通知がない限り取引停止処分を受け、特に一年間に二回不渡をなしたものは猶予期間をおくことなく直ちに取引停止処分を受けた。大阪手形交換所も不渡手形が生じたときは、猶予期間を次の営業日の午前一時までとしたうえ、同様の取扱をした。これらの手形交換所で取引停止処分を受けると、その者は三年間、組合銀行と当座取引及び新規貸出をなすことができないものとされた(東京手形交換所交換規則(昭和二年一月)二一条・二二条、大阪手形交換所規則(大正二年一月四日改正)五三条ないし五六条)⁽⁷⁹⁾。旧法下においては他の手形交換所においても、同様の処分が下された⁽⁸⁰⁾。こうした処分を受けると、会社の整理・再生が甚だしく阻害されるため、整理会社は手形の不渡を回避する必要から、現物出資された債権を券面額で評価せざるを得なかったものと思われる。また、事例の特殊性として、発行された株式の配当が確実になされるとみられていた比較的良好なD E Sや、裁判所が後見的役割を果たしていた事例もみられる。

債権の現物出資によるD E Sは、主として実務家および商学者がこれを論じていた。商法学者の多くはその紹介に止まり否定も肯定もせず、又はD E Sに触れず、上述のように債権が現物出資の目的物となり得るか否かに

つき論じたほか、現物出資された債権の評価につき論じた見解がわずかに一件あるのみである。⁽⁸¹⁾ すなわち、債権の現物出資がなされるとき、会社は通常、その債権者に対して弁済に代えて新株の引受を求め、この株金払込請求権と債権者の債権とを相殺するとして、相殺に際して会社に対する債権を実価で評価すべきであると主張された。⁽⁸²⁾ 債権の現物出資によるDESは実質上、株式払込債権の相殺であるとの認識が当時の商法学者の間での一般的なものであったとすると、株式払込債権の相殺によるDESについて会社に対する債権を実価で評価するよう批判することが、債権の現物出資によるDESへの同様の批判でもあったといえる。

学説の多くは現物出資一般に関して出資財産の評価を論じていた。すなわち、出資財産を不当に高く評価した場合、現物出資者に対して他の株主より過分な株式を与えることになり金銭出資した株主に損害を与えるとともに、資本団体である株式会社の基礎を危うくするとして、その評価を厳密に行う必要があると主張していた。⁽⁸³⁾ 具体的評価方法としては、財産目録に関する財産評価規定（明治四四年改正法二六条）を参酌し、時価を超えてはならないと主張された。⁽⁸⁴⁾ また、旧法下においても、現物出資がなされた場合には検査役が選任されたところ（後述）、旧法下のある代表的な会計専門家は、検査役は現物出資された債権が実価で評価されているか否かを調査するものとしていた。すなわち、検査役は、債務者の資力を調査し、債権の回収率および回収が実際に可能な時期を推測し、回収すべき金額より回収時期に至る間の利息を控除してその現価を算出し、その際、利率は市中銀行の手形割引歩合によるものとしていた。また、この会計専門家は、手形・小切手といった有価証券が現物出資された場合には、それらが市価を有する場合には市価に従い、市価を有しない場合には、用益または有価証券から得られる利得によって評価し、その場合、必ずしもその趣旨は明らかではないが、当該企業の平均利回りによって還元するものとした。⁽⁸⁵⁾

現物出資される有価証券の評価については、出資の目的が要求払の債権である場合や取引所で売買されており公定相場のある場合にはその価格に従えばよく、現に相場はないが、類似の財産に相場があるとき、これを参考

にして価格を決すべきであるとも主張されていた。⁽⁸⁶⁾ DESの対象となる債権は手形債権が中心であったところ、それが要求払（一覽払）手形であった場合には、通常時の債権の評価に関する議論が現物出資の評価に影響を与えた可能性もある。

第三に、以上の例を初めとして、旧法下において債権の現物出資によってDESを実施した企業は主として大規模公開株式会社であり、中小企業ではほとんど行われていなかったようである。⁽⁸⁷⁾ そもそも昭和一三年改正が株式会社についてのみ会社の整理に関する規定を設けたのも、旧法下においては、株式会社は原則として大規模であり、株主や債権者が多数であるとされたことから、会社の破綻が公衆に与える影響を考慮したためである。⁽⁸⁸⁾ 現在、中小企業においても広くDESの活用が検討されていることと対照的である。⁽⁸⁹⁾

旧法下においてDESが現物出資によってなされる場合、現物出資の対象となる債権は券面額で評価されていたとみることができ、その債権は主として手形債権であり、券面額での評価には会社の整理上やむを得ない事情があった。また、これを活用したのは主として大規模公開会社であり、DESは制限的に利用されていたといえよう。裁判所が後見的な役割を果たしていた事例も目立つ。

次に、旧法下においてDESを債権の現物出資と構成した場合の法規制について検討する。

二 DESをめぐる旧法上の規制

（イ）旧法下においてDESを債権の現物出資と構成した場合、現物の評価および優先株の発行について規制がなされた。以下、両規制について順に検討する。

まず、旧法下において債権の現物出資によるDESが実施されると、上述のように、多くの場合、債権は券面額で評価されていたと言うことができ、学説は少数ではあったが、特にDESについて、これを実価で評価すべきであると主張していた。この点、旧法は現物出資の目的物に関する評価規定を設けていなかったが、以下のよ

うな諸規定を置いていた。

すなわち、第一に、旧法は株式の額面以下発行を禁止すること（明治三三年商法二一九条・一二八条一項、昭和一三年改正法三七〇条・一七七条三項・一七一条一項）、間接的に出資財産の過大評価を防止していた。⁹⁰ 例え、旧法は株式の額面を五〇円と定めていたところ（明治三三年商法一四五条二項本文、昭和一三年改正法二〇二条二項本文）、価額が四〇万円とされる債権に対して五〇円額面の株式が一万株発行されると、この債権は五〇万円と過大評価されると同時に、一株は四〇円であるから、額面から一〇円を割引いたことになることとされた。但し、これは現物の評価額が明らかであることが前提となっている。

第二に、現物出資がなされた場合、設立時および増資時ともに検査役が選任された。まず株式会社が發起設立された場合、取締役はその選任後遅滞なく検査役の選任を裁判所に請求することを要した（明治三三年商法二二四条一項、昭和一三年改正商法一七三条一項）。これに対して、募集設立時には創立総会が検査役を特に選任しない限り、發起人から選任された取締役及び監査役が設立に関する調査報告をすることとなった（明治三三年商法一三四条）。これらの場合に、裁判所が検査役の報告に従い現物出資に関する事項を不当と認め、又は創立総会が發起人の現物出資を不当と認め、現物出資者に与える株式数を減少したときは、現物出資者はその減少分について、現物出資をするか又は金銭出資をするかの選択権が与えられた。⁹¹（明治三三年商法一三五条・一二四条二項）。その後、昭和一三年改正商法は、まず、現物出資に対する株式数が減じられた場合、現物出資者は払込むべき金銭を有しない場合がありうることから、株式数の変更に応じない發起人は株式の引受を取消することができるとした（昭和一三年改正商法一七三条三項）。また、同改正は募集設立においても、現物出資につき發起人は裁判所に検査役の選任を請求することを要するものとした。⁹²（一八一条一項）。なお、これらの際、検査役は上述のように現物出資された債権をその実価で評価すべきであるとして論じられていた。

一方、増資がなされた場合、取締役による現物の評価が正当であるか否かを調査するのは、監査役または株主

総会であり、その際、検査役が選任されることがあった。増資の際の検査役制度を概観すると、まず明治三十二年商法は、増資は株主総会が定款変更によりこれを行い、⁽⁹³⁾株式引受人が第一回払込をなしたときは、取締役は遅滞なく株主総会を招集して、新株の募集に関する事項を報告するものとした(二二三条)。このとき監査役は現物に対して与えられる株式の数が正当であるか否かを調査し、これを株主総会に報告する義務を負ったところ(二一四一条一項三号)、その調査に疑問がある場合には、株主総会はこれらの報告を承認せず、さらに調査をさせるために検査役を選任できた(二二四一条二項)。株主総会が株式の数を不当であるとしてこれを減少したときには、現物出資者は減少された株式の払込を金銭によつてなすこともできた(二二五条・一三五条但書)。ここでは主として、監査役および株主総会に現物の適正な評価が期待されているが、検査役の選任も可能である。これらの規定は強く批判され、例えば、現物出資者は予期に反して金銭出資をせざるをえない場合があるとされ、また、これらの規定に従うと手続が煩雑化し後日紛争を生じる恐れがあると主張された。さらに、新株引受人は現物出資の存在を知り得ないとも批判された。⁽⁹⁴⁾そこで明治四四年商法改正は、現物出資については、増資の決議と同時に現物出資者、財産の種類、価格およびこれに対して与える株式の数を決議するとして手続を簡素化し⁽⁹⁵⁾(二二二条の二、昭和一三年改正法三四八条二号も同旨)、これらの事項を株式申込証に記載するとした(二一二条の三第一項六号、昭和一三年改正法三五〇条五号)。その結果、現物出資の当否は、資本増加の決議をした株主総会において調査されることとなり、⁽⁹⁶⁾決議後、取締役が遅滞なく招集すべき報告総会(明治三二年商法二二三条、昭和一三年改正法三五一一条)では変更を加えることができないものとされた。これと同時に、監査役の義務から現物出資の調査が削除され(旧二一四一条一項三号)、現物出資者の追加的な払込に関する規定も削除された(旧二一五一条)。この増資の決議に当たって、検査役を選任できるとの規定は特に置かれていない。

但し、明治四四年商法改正の前後を通して、監査役の義務として、増資について新株総数の引受の有無および第一回払込の有無に関する調査・報告が規定され、この調査に当たり、株主総会は検査役を選任できた(二一四

条)。同条に関して、昭和一三年商法改正は、新たに、現物出資の給付がなされたか否かに関する調査・報告も監査役の義務とした(三五四条)。この結果、現物出資の給付の有無について、株主総会は検査役を選任できることとなったが、この検査役は必ずしも出資物の価額評価のために選任されるものではなかった。すなわち、当時、設立時の現物出資規制を潜脱する行為として、小規模な会社が設立された後、現物出資により大規模な増資がなされており、これを規制するものであった。⁽⁹⁷⁾そのため昭和一三年改正は、同時に、会社の設立後二年以内に増資がなされるとき又は倍額以上の増資がなされるときに、現物出資に関する事項が定められた場合には、取締役はこれを調査するため検査役の選任を裁判所に請求することを要するとした(三五三条一項)。このとき取締役は遅滞なく株主総会を招集してこの増資を報告しなければならず(三五一条)、株主総会が現物出資に関する事項を不当であるとしてこれを変更する決議をした場合には(三五五条二項・一八五条)、取締役は会社に対して損害賠償義務を負うものとされていた(三五五条二項・一八六条)。⁽⁹⁸⁾なお学説には、株主総会が現物出資の過当評価を是認した場合にも、取締役は会社に対して損害賠償責任を負うものと主張するものがある。⁽⁹⁹⁾これらの規定は必ずしも現物の評価にかかわるものではないが、検査役が現物出資を調査する機会是与えられていた。これらの規定は昭和二五年改正が削除した。

旧法下において検査役の調査に要した期間及び費用は明らかではないが、旧法下においては現物出資規制を強化し、検査役の調査を活用する姿勢が見られる。この点、昭和一三年改正商法は、検査役が裁判所又は株主総会を欺罔したときは五年以下の懲役又は五千円以下の罰金に処すと規定しているところ(四八九条一項)、当時の実務家には、検査役の責任の重大性にかんがみて当然の措置であるとの見解を示すものがある。⁽¹⁰⁰⁾検査役制度を実用的ではないと批判する現代とは検査役に対する評価を大きく異にする。

(ロ) 債権の現物出資によってDESが実施されると、多くの場合、優先株が発行された。そこで次に、旧法上の優先株に関する諸規定について検討する。

第一に、昭和一三年改正前の商法は、優先株の発行を資本増加の際にのみ認めていた（明治三二年商法二二一条）。これは、旧法は額面以下発行を禁止していたため（明治三二年商法二二八条一項、昭和一三年改正法一七一条一項）、業績不振の会社は普通株を発行しても投資家の応募を期待できず、その応募を期待するには優先株の発行を認める必要があるとされたことによる。⁽¹⁰⁾これに対して会社設立時に優先株の発行を認めると、投機を招き、その弊害が大きいと考えられた。⁽¹¹⁾

その結果、旧法下においては、事実上、優先株は企業の経営悪化により未払込株金の徴収が困難な場合や（旧法は株金分割払込制度を採用）、会社の財務整理に当たり新たに資金調達する必要がある場合に用いられた。さらに、従来の借入金等の債務を資本に振替えて、会社債権者に債務弁済の猶予もしくは利子の減免を求める場合、すなわち、DESの際にも発行されたのであった。優先株自体が主として業績不振の会社によって発行されることを前提としており、⁽¹²⁾債権の現物出資によるDESもあくまでも株式会社の整理の手法と考えられていた。⁽¹³⁾

第二に、旧法はこのことを前提として、昭和一三年商法改正前においては、増資を株金が全額払込まれた後においてのみ可能であるとした（明治三二年商法二二〇条）。すなわち、会社は未払込株金がある場合には優先株を発行することができなかった。これは、まず、払込まれるべき株金がある場合には資本を増加する必要がなく、この場合にも増資を許すと、無用な株式が発行され投機を盛んにする弊害があるとされたためであり、⁽¹⁴⁾また、これによって株金の払込を確保し、資本の充実を図るためであった。⁽¹⁵⁾旧法下においてはその制度を前提として、DESの際に資本充実に対する配慮がなされていたといえよう。

第三に、旧法下において増資の際に現物出資をするには、前述のように、株主総会において資本増加の決議と同時に、現物出資に関して現物の出資者、出資財産の種類、価格及びこれに対して与えられる株式の数などを決議する必要があった（明治四四年改正法二二二条の二、昭和一三年改正法三四八条二号も同旨）。旧法は増資を定款変更により行うとして特別決議に委ねたことから（明治三二年商法二〇九条、昭和一三年改正法三四二条）、⁽¹⁶⁾

DESは株主総会の特別決議によって実施されることとなった。これは、現物出資に関する事項は資本にとって重要な意義をもつものであり、この決定を取締役に委ねると甚だしく不当であると考えられたこと、旧法が株主総会中心主義を採用したことによる。⁽⁹⁸⁾現在、学説上、DESに際して、新株の価値が現物出資された債権の実価を超える場合には第三者に対する有利発行にあたり、株主総会における特別決議を要すると論じられている。⁽¹⁰⁰⁾この点、旧法下においてはDES自体が株主総会の特別決議によってなされており、既存株主の保護が図られると同時に、DESは安易になされるものではなかった。

第四に、貸借対照表上の有価証券の評価について株式会社の特則が設けられたのは昭和一三年商法改正の際であり、⁽¹⁰¹⁾それ以前には通則として、財産目録に関する財産評価規定が時価主義（明治三二年商法二六条二項）又は時価以下主義（明治四四年改正商法二六条二項後段）を採用していた。旧法下においては必ずしも時価評価が遵守されていなかったとの指摘もあるが、⁽¹⁰²⁾旧商法が時価での評価を要求していた時期があったことは注目に値する。DESにより発行された優先株が時価評価されていたとすると、券面額で現物出資した債権は、その後間もない段階で評価損を計上することとなるが、税務上、どのように扱われていたのかは明らかではない。なお、現在では、企業会計基準委員会がDES実行時における債権者側の会計処理およびDESにより発行された種類株式の貸借対照表上の評価に関して、実務上の取扱を公表しており、債権者側ではこれを時価評価するものとされている。⁽¹⁰³⁾旧法下における会計・財産評価規定の法的分析は別稿において行うこととする。

第三章 結 語

（イ）以上、旧法下におけるDESについて検討してきた。現在、会社の整理・再生にあたりDESが実施される例が多々見られるところ、DESの実施は大規模公開会社の整理の際のみならず、中小企業においてもこれを

積極的に利用するよう提言されており、今後、DESの活用が一層広がるものと予想される。しかし、DESに際して会社に対する債権を現物出資する場合、この債権を券面額で評価することには、学説上、批判も見られるところである。

この点、旧法下においても長期にわたる不況下で会社の整理・再生の手法としてDESが実施されていた。まず旧法は、株主は株金の払込につき相殺をもって会社に対抗できないと定めていた（明治三二年商法一四四条二項）。判例・通説は本条を会社からの相殺の主張は可能であると解釈し、会社と株主たる債権者との間で会社に対する債権と株金払込債務を相殺する契約を締結することも可能であるとした。その結果、旧法下においては、DESは主として会社に対する債権の現物出資という構成に加えて、会社が新株を発行して債権者にその引受を求め、債権者が会社に対して有する債権と株金払込債務を相殺するという構成がとられた。

このような旧法下のDESには以下の特徴がみられる。すなわち第一に、会社に対する債権の現物出資によるDESの対象とされた債権は、手形債権が中心であった。これは、手形債務は一般に短期の支払義務であり、会社が支払不能に陥ることを避けるためには、これを長期債務、すなわち優先株に振替える必要があるとされたことによる。旧法下においてはあらゆる債権がDESの対象とされていたわけではなく、会社の整理にとって株式化を可能とする債務の性格が問題とされていた。

第二に、旧法下においては小規模な銀行が店舗撤去に当たって預金債権を自己株式で代物弁済しようとした例があり、また、株金払込債務の相殺によるDESはその実施が会社の整理に限定されておらず、小規模な会社でもなされていたが、債権の現物出資によるDESは主に大規模公開会社で実施されていた。小規模な合名会社の整理に際して株金払込債務の相殺によるDESが実施され、その際、大審院が会社に対する債権を券面額で評価することを認めた例もあるが、旧法下においては合名会社の数が多く、財閥本社のように極めて大規模な会社も存在したことに留意する必要がある。

第三に、旧法下における判例は、株金払込債務の相殺によるD E Sを、株金払込義務者と会社との間で現実に金銭を授受する手間を省く限りで会社の承諾を要件として認容し、さらに、これによる弊害への対策を講じていた。すなわち、判例・通説は現物出資規制の潜脱を防ぎ、かつ、会社がその一方的な意思で株式引受人に対して株金の払込を請求できるよう、債権者が将来会社に対して負うであろう株金払込債務と会社に対する債権との相殺はこれを認めなかった。さらに、商取引の裏付けのない空手形と株式払込債務が相殺されるという弊害が生じていたところ、判例は株金払込債務の手形による代物弁済を認めず、現実の支払によって初めて株金払込債務が消滅するとしていた。これにより、実体のない債権による相殺も防止されることとなった。旧法下においては株金払込債務の相殺によるD E Sが会社の整理・再生の際以外にも広く実施されたが、同時に一定の歯止めがあり、弊害への対策も講じられていたといえる。

第四に、D E Sが債権の現物出資という構成をとる場合、会社は通常、優先株を発行した。旧法は破綻に瀕した会社が優先株を発行することを前提に、昭和一三年商法改正に至るまで、会社は既存の株式が全額払込まれた後でなければ増資できないとしていた(二一〇条)。旧法は株金分割払込制度を採用しており、これを前提とすると、資本充実に配慮した規定であったといえる。

第五に、旧法下においては優先株の発行(増資)は定款変更によってなされたため、D E Sの実施には、多くの場合、株主総会の特別決議を経る必要があった。旧法下においては既存株主の利益に配慮がなされており、また、D E Sは容易に実行されるものではなかった。

第六に、現物出資の目的物の評価は株主総会又は監査役にゆだねられ、その際検査役が選任される場合があった。旧法下においては検査役の意義が高く評価されており、立法上その活用が図られていた。会計実務上、検査役は現物出資された債権の価格の調査に当たって、これを実価で評価するよう主張され、その評価法も提示されていたことは注目に値する。

第七に、DESによつて発行された優先株は、昭和一三年商法改正前には計算書類上、時価又は時価以下で評価されることとなっていた。時価評価規定は実際には遵守されていなかったとの指摘もあるが、時価評価が求められていたこと自体は重視されよう。

第八に、株式払込債務と相殺された会社に対する債権は、その券面額で評価され、大審院も、会社整理の方策として株金払込債務の相殺がなされた事例で、会社に対する債権を券面額で評価することを肯定した。但し上述のように、両者の相殺自体に一定の制限がある。この点、学説は株金払込債務の相殺に関し、相殺する債権と反対債権とが経済的に等価値でないことは資本充実の原則に反し不健全であるとしてこれを批判していた。さらに学説は、取締役は会社に不利益な相殺を回避しなければならぬとして、会社に対する株主の債権が券面額よりも低額の場合に取締役がこれを券面額で評価すると、その取締役は任務懈怠の可能性があると有力に主張していた。

第九に、現物出資によるDESの場合にも、出資される債権は現代的には券面額説によつていたと見ることができる。但し、出資される債券の大部分は手形債権であり、会社の整理に際して券面額で評価する必要性が特に高いものであった。また、DESは私的整理において実施されたもののみではなく、法的整理（和議）においてもなされ、債権者の利益に反しないという裁判所の法的判断に裏付けられたものも目立つ。DESを実施する企業が破綻に瀕している場合、債権者保護の要請が高く、また、現物出資される債権の評価は資本充実原則との関係でも慎重な判断を要する。むしろ裁判所の後見的役割が必要な状況での問題であるということもできよう。

旧法下においては現物出資された債権は券面額で評価されていたのに対し、学説上、これを実価で評価すべきであるとする見解はごくわずかであった。この点、株金払込債務と会社に対する債権との相殺によるDESでは、学説上、会社に対する債権を実価で評価するよう強く主張されていたことと比較すると、違和感を覚える。これはまず、学説が、株式払込債務の相殺によるDESと債権の現物出資によるDESを同視していたことによ

ると考えられる。すなわち債権の現物出資によるDESが実施される場合、会社は通常、その債権者に対して新株の引受を求め、この株金払込請求権と債権者の債権とを相殺するとの認識されていた。商法学者がこの認識を共有していたとすると、相殺事例を批判することが現物出資事例の批判でもあったといえよう。また、旧法下におけるDESは以上のように限定された条件のもとでなされ、そこでは整理会社の資本充実に配慮がなされ、DESの実施が大規模公開会社の整理・再生を中心とし、その対象は主として手形債権であって券面額で評価する必要性が高かったことなどによるものと思われる。裁判所が後見的役割を果たしていた事例も目立つ。すなわち、旧法下におけるDESは、その活用が広く検討されている現在とは異なり、制限的に利用されており、かつ個別の事例について債権者の利益に反しないという裁判所による法的判断の裏付けもあり、その限りで学説は券面額での評価に強い批判を加えなかったものと推測される。

(ロ) これに対して、現在、DESを債権の現物出資と構成する場合、会社整理の便宜上いかなる債権をDESの対象とすべきかについて論じられることはなく、またその実施は大規模公開会社に限らず中小企業においても検討されており(第二章第三節一(ロ))、DESの利用は広がる方向にある。その際、DESを会社破綻時に独特の扱いというよりは、そもそも従来の基本的な発想とみる傾向があるように思われる。あたかも健全な現象であるかの主張も見られる。

現在、DESに当たって現物出資される債権の評価として券面額説が東京地裁の統一見解となっており、これに賛成する見解も多数である。その根拠のひとつは、資本充実の原則は資本増加額に見合う積極財産の増加を現実に会社に組み入れることまで要求していないとみることであり、券面額で評価することにより検査役の調査を省略できることが利点とされている。⁽¹⁵⁾但し、現物出資される債権が券面額で評価されるのは会社にとっての取扱であり、債権者はこれを評価額で取扱うものとされ、両者の間で会計処理を分ける方向性が示されている。⁽¹⁶⁾これは現行法下においてDESの健全化を図ったものと思われる。

確かに旧法下においても会社に対する債権は多くの場合券面額で評価されていたが、和議手続上、裁判所が後見的役割を果たしていた事例も含まれ、また、検査役制度を活用する法改正がなされていた。現在、資本充実の原則は会社に対して資本増加額に見合う積極財産の現実の増加を求めているとして、券面額説には正当性がないと主張する見解もある¹⁶⁾。旧法下においても、学説は、まさに資本充実の観点から、会社の整理において株式払込債務が相殺されるときに、会社に対する債権が券面額で評価されることを批判していた。この点、現在、学説には、出資される債権を券面額で評価しても、会社にとっては債務が消滅した額に相当する純資産が増加するとの見解もあるが¹⁷⁾、そもそも債権の実価が券面額に相当しないのであれば、そうした場合における純資産額はその額に見合う実質を備えていないのではないだろうか。旧法下においては、現物出資によるDESは会社の資産が現実増加しない形式上の増資に相当すると強調された。現行法下においても法定準備金の資本組入れ（商二九三条の二）がこれに相当すると思われるが、法定準備金はその額に相当する金銭が現実存在するのであり、債権額の評価をめぐって争いのあるDESと同列に扱うことはできない。安易に共通概念化するのではなく、各現象の実質を検証する必要があるだろう。

旧法下においても現物出資された債権はその券面額で評価されていたが、旧法下と現行法下とではその前提に大きな相違があるように思われる。そもそも現行法が厳格な現物出資規制を設けているのは、現物の過大評価によって他の株主及び債権者が害されることがないように配慮したものである。とりわけDESを実施する企業が破綻に瀕している場合、債権者保護の要請が強く働いていることに注意を要しよう。債権者側のみならず債務者たる会社においても債権の評価のあり方を慎重に検討する必要があるように思われる。

- (1) 私的整理に関するガイドライン研究会「私的整理に関するガイドラインの概要」金法一六二三号二六頁(二〇〇一)。
- (2) 高木新二郎「私的整理ガイドラインの利用の現状と課題」銀法六一六号八七頁(二〇〇三)。
- (3) 松嶋隆弘「債務の株式化に関する一考察」酒巻先生古稀記念『21世紀の企業法制』七九九一八〇〇頁(商事法務・二〇〇三)。
- (4) 高木新二郎「急速な変化の途上にある企業再生の手法とその将来(上)」金法一六三四号二三頁(二〇〇二)。
- (5) 針塚遵「東京地裁商事部における現物出資等検査役選任事件の現状」商事一五九〇号四頁(二〇〇一)。
- (6) 藤田友敬「自己株取得と会社法(下)」商事一六一六号四頁・八頁(注67)(二〇〇一)。他に、江頭憲治郎『株式会社・有限会社法(第三版)』五五八―五五九頁(有斐閣・二〇〇四)。野口晃弘「デット・エクイティ・スワップ―商法からの会計の自立」企会五五巻七号四二頁(二〇〇三)も会計学の立場から券面額説に反対する。
- (7) 関雄太「日本企業におけるデット・エクイティ・スワップ(債務の株式化)」資本市場クォーターリー五巻四号一五六頁以下(二〇〇二)、湯本純久「企業再生の方法としてのDES(デット・エクイティ・スワップ)の利用方法」銀法六二二号四八頁(二〇〇三)、増田健一「渡邊剛」デット・エクイティ・スワップをめぐる諸問題」金法一七〇〇号六四頁以下(二〇〇四)、金融法委員会「デット・エクイティ・スワップの商法上の取扱いについて」商事一七〇九号五八頁以下(二〇〇四)など。学説として、大杉謙一「いわゆる不良債権問題とデット・エクイティ・スワップ(債務の株式化)」ジュリー二二四〇号二三頁(二〇〇三)、など。神田秀樹「債務の株式化(デット・エクイティ・スワップ)」ジュリー二一九号三〇頁(二〇〇二)はアメリカの例を概観し、日本におけるDESの法的構成および会計処理に関して検討する。針塚遵「デット・エクイティ・スワップ再論」商事一六三三号一六頁・一八頁(二〇〇二)は券面額説と評価額説のもつとも大きな違いは、検査役検査に要する時間と費用を節約できる点であるとする。
- (8) 券面額説に立つ場合の利点として、DESの実施により債務免除益が生じない点が指摘されている(例えば、松嶋・前掲注(3)七九七―七九八頁)。旧法下においても債務免除益が非課税とされた時期があるが、これに関しては別稿で論ずることとする。
- (9) 例えば、池田了實『事業會社の金融(三版)』三三四二頁(文雅堂・一九三四)。
- (10) 大正元年(明治四五年)当時、X銀行の後身である日本工商銀行では一株の金額が五〇円であり、DESを実施した明治四四年当時も同額であったと推測される。帝國興信所(編)『帝國銀行會社要録 大正元年(初版)』東京府・銀行四

頁（帝國興信所・一九二二）参照。現在の貨幣価値で、預金総額は約四千七百万円、額面額の総額は約五億八千万円にそれぞれ相当するものと思われる。貨幣価値の換算に当たっては、卸売物価指数、小売・消費者物価指数、GNPデフレーター、米価等を総合勘案した。以下、同様。

(11) X銀行（岩内銀行）は明治四四年に北海道後志国岩内の本店を閉鎖し、これを東京へ移転した上、日本工商銀行と改称した。北洋相互銀行行史編さん室『北洋相互銀行五〇年史』一五頁（北洋相互銀行・一九七〇）。

(12) 同行の公称資本金は、現在の貨幣価値では約一一億円、払込資本金は約三億四千万円に相当するものと思われる。朝倉孝吉（編）『財政金融史料集成 第三集 銀行総覧 第二期（明治三六年～四四年）（復刻 第一八回銀行総覧）』六五頁（コンパニオン出版・一九八五）。なお、帝國興信所（編）『帝國銀行會社要録 大正二年（二版）』東京府・銀行三頁（帝國興信所・一九二二）によると、同銀行の株主は三人である。同行を小規模と見る文献として、北海道拓殖銀行『北海道拓殖銀行史』二四頁（北海道拓殖銀行・一九七二）。

(13) 竹内恒吉「休業銀行の合法的整理」銀行論叢一六卷五号七一七二頁（一九三二）。

(14) 大正製糖は昭和四年三月にその第一回・第二回担保付社債二五〇万円につき、社債権者が新会社（中央製糖）を設立したのに伴い、社債を株式に振替えた。同社の資本金はその当時、公称資本金が七百万円、払込額が六八万九千円であり（昭和三年八月末現在、現在の貨幣価値でおよそ八〇億円）、東京株式取引所の長期取引市場に株式を上場していた。山一證券株式會社調査部『特殊株式の研究』二五頁（山一證券株式會社・一九三三）、東洋経済新報社『第六回株式會社年鑑』三三八頁（東洋経済新報社・一九二九）、東京株式取引所（編）『東京株式取引所五十年史』「諸統計」一九九―二〇〇頁（東京株式取引所・一九二八、以下同書の引用は「諸統計」中の頁数である）。本件については、製糖會社要覽（編）『再版 製糖會社要覽』一九三頁（糖業聯合會・一九三三）も参照。大正製糖はその後株価を大幅に下落させつつ、存続している。東洋経済新報社『第九回 株式會社年鑑』第三編・株式相場三二七頁（東洋経済新報社・一九三〇）。

(15) 帝國興信所『帝國銀行會社要録（一七版）』東京府・會社二二九頁（帝國興信所・一九二九）、山一證券株式會社調査部・前掲注（14）二五頁。

(16) 山一證券株式會社調査部・前掲注（14）二五頁による。同書が発行された昭和八年当時と、社債の株式化がなされた昭和四年当時とでB社の資本金額総額を比較すると（帝國興信所・前掲注（15）二二九頁）、その公称資本金と払込資

本金は同額である。すなわち、優先株の払込額はその発行時においても三〇円であつたと思われる。このことからすると、社債の株式化にあつて、社債二五〇万円が一五〇万円と低額に評価されたものと推測される。

但し、日本興業銀行特別調査室(編)『社債一覽』五七二頁(日本興業銀行特別調査室・一九七〇)によると、大正製糖は中央製糖による担保物件落札の弁済金をもって社債の償還元利金を支払つたとされており、本件社債の株式化には事実関係、法的処理とも不明な点がある。

- (17) 松本烝治『日本會社法論』三九五―三九六頁・三七七頁(巖松堂書店・一九二九)、大隅健一郎「判批」論叢四五卷六号八八頁(一九四一)。

- (18) 例えば、田中耕太郎『再訂増補 會社法概論』三四六―三四七頁・六〇二頁(岩波書店・一九三二)。

- (19) 株式会社の資本団体性に関しては、さしあたり、拙稿「旧法下における取締役責任事例の分析―大規模公開株式会社取締役責任論への回帰―(一)」法学研究(立教大学大学院)二五号二八―三二頁(二〇〇〇)。

- (20) 判例として、大判昭六・一一・一一民集一〇卷九五頁、東京地判昭八・一一・二七評論全集二三卷商七三六頁、大判昭一二・三・一五判決全集四輯七号二三頁、など。学説として、松波仁一郎「松波私論 改正日本會社法(第二版)」八六四―八六六頁(有斐閣書房・一九一六)、西本辰之助『會社法』三四〇―三四一(巖松堂書店・一九二二)、片山義勝『株式會社法論(第六版)』四六三―四六四頁(中央大学・一九三三)、間運吉『株主の權利と義務』一七三―一七六頁(三省堂・一九二七)、など。

- (21) 青木徹二『會社法論(四版)』四一三―四一五頁(有斐閣書房・一九〇九)、同『増訂改版 新商法釋義』一八六頁(同文館・一九一九、以下『釋義』)。

- (22) 昭和一三年商法改正以前においては(同改正後については第二章第二節二を参照)、判例は第一回株金払込についても会社に対する債権との相殺を認め、例えば、下級審には、第一回株金払込も株金の払込であることに変わりなく、株式引受人が会社成立と同時に会社に対して債権を有するときには、その債権について発起人の承諾の下に第一回株金払込請求権と相殺をなし得るとする例がある(大阪地判昭八・四・八新聞三五五九号一二頁)。学説もこれと同様に論じていた(山尾時三「判例民事法 大正三三年度〔復刻版〕」一七事件評釈(有斐閣・一九八六)。これに対して、相殺を有効とするための要件として、第一回払込では株金額の四分の一が払われるとの規定(明治三三年商法一二八条二項・二一九条)を害しないことを挙げる例があり(大判明四五・三・五民録一八輯一六一頁)、この判例は第一回払

込について現実の払込を求め、相殺を認めない趣旨である可能性がある。昭和一三年改正以前の判例は必ずしも一致していなかったようである。

(23) 他に、発起人が会社を設立した後、自らが有する土地管理権をこの会社に譲渡し、その売買代金債権と株金払込債務を対等額で相殺した例として、大判昭一二・三・一五判決全集四輯七号二三頁。また、第二回以降の株金払込との相殺について、東京地判明四五・六・一一新聞七九九号二五頁。

(24) 他に、東京地判明四二・三・二〇新聞五六六号一一頁、東京地判昭八・一二・二七評論全集二二巻商七三六頁、など。

(25) たとえば、本文で紹介した、大判明三九・九・一二は、公称資本金が一五万円・払込資本金が三万七千五百円の会社についての事例である（由井常彦Ⅱ浅野俊光『日本全国諸会社役員録五〔復刻版〕』三六四頁（柏書房・一九八八））。現在の貨幣価値で、順に、四億円強、一億数百万円に相当するものと思われる。同社が公開会社であるか否かは不明である。さらに、大阪地判昭八・四・八では設立時に資本金が百万円（判旨参照、現在の貨幣価値で約十数億円）と大規模かつ公募によって設立された公開会社が問題となった。

(26) 同社の資本金は現在の貨幣価値で約一千五百万円に相当し、小規模な会社といえる。帝国興信所（編）『帝國銀行會社要録（八版）』宮城縣・會社一〇頁（帝国興信所・一九一九）。しかし合名会社には、例えば、一九〇九（明治四二）年に設立された三井合名会社のように、当時の額で設立時に払込済資本金が五千万円（現在の貨幣価値で一千数百億円と思われる）、その後、資本金が大正七年に二億円、大正一五年に三億円と増加された、極めて大規模な会社もある。和田日出吉『三井コンツェルン讀本』一二三頁（春秋社・一九三七）。

東洋經濟新報社『明治大正 國勢總覽（再版）』五九四―五九五頁（東洋經濟新報社・一九二九）によると、本件DESが実施される前年の大正九年には、会社総数二九、九一七社のうち、合名会社は四、七〇〇社と、その約一六%を占めていた。合名会社の資本金別会社数を見ると、一〇万円未満が四、一二〇社であったが、一〇万円以上五〇万円未満が四六五社、五〇万円以上一〇〇万円未満が六二社、一〇〇万円以上五〇〇万円未満が四三社、五〇〇万円以上一〇社と、極めて大規模な合名会社も多数存在していた（現在の貨幣価値では一〇万円は約一億円、五〇万円は約五億円、一〇〇万円は約一〇億円、五〇〇万円は約五〇億円に相当するものと思われる）。同年、株式会社数は、順に、六、〇八一社、五、五五五社、一、九五八社、二、一〇九社、五一五社であり、合計一六、二二八社存在してい

た。これに対して平成一四年度の会社統計によると、合名会社は会社総数の〇・三%を占めるに過ぎず、その資本金も一千万円未満が六、五八八社、一千万円以上一億円未満が一、二四五社と小規模な会社が多く、一億円以上一〇億円未満が一四社、一〇億円以上が一社と、大規模な合名会社は僅少である。国税庁ホームページ「統計情報(国税庁)平成一四年度直接税(会社標本調査結果)」中「1 法人数」(<http://www.nta.go.jp/category/toukei/tokei/menu/kaisya/h14/02.htm>) 参照。

- (27) 椎津盛一『會社法要論』三二二頁(巖松堂書店・一九三二)、西本寛一『株金拂込論』三五頁(政經書院・一九三四)、松波・前掲注(20)八六六―八六七頁、間・前掲注(20)一七六―一七七頁、など。東京地判明四五・六・一一新聞七九九号二五頁は、仮に第二回以降の株金払込について相殺できるとの特約をもつて社債が発行されたとしても、そのような特約は商法一四四条二項に反するとした例であり、本判決も同旨であると思われる。

- (28) 本判決の下級審は大審院と異なり、株金払込債務と会社に対する債権との相殺の合意を有効としている(大判明四四・六・一二新聞七四一号一九頁)。大審院はこれを否定して現物出資規制に反することから、意識的に株金払込債務の相殺に一定の歯止めを置いたものと思われる。

- (29) 学説として、小町谷操三『商法講義 卷一 總則・會社』二四五頁(有斐閣・一九四四)、松本・前掲注(17)二〇三一―二〇四頁、など。

- (30) 学説も同旨。田中耕太郎『改正會社法概論』四六六―四六七頁(岩波書店・一九四二)、松本・前掲注(17)二〇四頁、松波・前掲注(20)八六七―八七一頁、など。

- (31) 田中・前掲注(18)四二四―四二五頁は、ドイツ法上の判例・学説を紹介した上で日本法における解釈を論じている。

- (32) 田中耕太郎『改正商法及有限會社法概説(五版)』一四〇頁(有斐閣・一九四二)。

- (33) 佐々穆『日本新會社法上巻』二二五―二二六頁(松山房・一九三八)、大隅・前掲注(17)八八六頁、田中・前掲注(30)四〇一―四〇二頁、など。

- (34) 野津務『改正 會社法概要』一二五頁(有斐閣・一九四三)、小町谷・前掲注(29)二四五頁。田中・前掲注(30)四六六―四六七頁もこれらと同様の見解を示すが、同書は、大判昭一六・六・三(第二章第二節二参照)以前に発行されたものである。

- (35) 大隅・前掲注(17) 八二六頁。同旨、竹田省「判批」民商一四卷六号二二〇一―二二二頁(一九四二)、鈴木竹雄『判例民事法 昭和一六年度〔復刻版〕』五三事件評釈(有斐閣・一九五四)、など。
- (36) 大隅健一郎『會社法論』二二三頁(巖松堂書店・一九四〇)、同・前掲注(17) 八八八―八八九頁。相殺は債権債務が等価値の場合に限ると強調する見解として、他に、西本寛一『新會社法』一二五頁(大同書店・一九四〇)、竹田・前掲注(35) 一二〇―一二二頁。
- (37) 田中・前掲注(30) 四六七頁。
- (38) 梶田年「判批」法学新報五二卷二号一五〇―一五七頁(一九四二)。
- (39) 法制審議会会社法(現代化関係)部会「会社法制の現代化に関する要綱試案」商事法務一六七八号八頁(二〇〇三)。
- (40) 帝國興信所『帝國銀行會社要録(第二八版)』兵庫縣・會社六一頁(帝國興信所・一九四〇)。現在の貨幣価値に換算すると、約二億円に相当するものと思われる。当時の会社数および資本金に関する統計からすると、中規模な会社と評価されようか。日本統計協会(編)『日本長期統計総覧 第四卷』一七四―一七五頁(日本統計協会・一九八八)参照。
- なお、旧法下における会社数・会社規模の概観として、拙稿「旧法下における取締役責任事例の分析―大規模公開株式会社取締役責任論への回帰―(二)」法学研究(立教大学大学院)二六号五八―六一頁(二〇〇一)を参照。
- (41) 石井照久・鴻常夫『会社法 第一卷』一九二頁(勁草書房・一九七七)、今井宏ほか『注釈株式会社法(上)』八四頁〔蓮井良憲〕(有斐閣・一九八四)、田中誠二『三全訂 会社法詳論 上卷』二二五頁(勁草書房・一九九三)、鈴木竹男・竹内昭夫『会社法(第三版)』一一八頁(有斐閣・一九九四)、など。
- (42) 弥永真生『「資本」の会計』三三―三四頁(中央経済社・二〇〇四)。初出、同「債務の株式化―ヨーロッパにおける扱いを参考にして」ジュリ一二二六号九〇頁(二〇〇二)。
- (43) 例えば、伊澤孝平『註解會社法』三三一頁(法文社・一九五三)、戸田修三ほか(編)『注解会社法【上卷】』二二八頁〔倉沢康一郎〕(青林書院・一九八六)。
- (44) 大隅健一郎ほか(編)『判例コンメンタール11上 商法I上 会社(1)』四四九頁(今井宏)(三省堂・一九七七)、大隅健一郎・今井宏『会社法論 上卷(第三版)』三七九頁(有斐閣・一九九二)。大隅教授は旧法下よりDESに関してこのように主張されていた。前掲注(36)参照。なお、今井ほか・前掲注(41) 八四頁も、会社からの相殺又は会社と株主の合意相殺が認められる場合であっても、相殺する債権と反対債権とが相殺時において経済的に等価値である必

要があるとする。

- (45) 田中耕太郎『改訂 會社法概論 下巻』三二三頁(岩波書店・一九五七)。
- (46) 竹田省「株式會社ノ資本増加ヲ論ス」京法二二卷四号一七頁(一九一七)、入江眞太郎「新株發行ニ因ル株式會社ノ資本増加論(二完)」法協三六卷八号一三〇頁(一九一八)、間運吉『會社法要論 上巻』二二五頁(三省堂・一九二七、以下『上巻』)、同『會社法要論下巻』二八二頁(三省堂・一九二七、以下『下巻』)、長谷川安兵衛『増訂 株式會社の實際』二二三頁(東京泰文社・一九四〇)、片山・前掲注(20)一七九—一八〇頁・七五三頁、西本・前掲注(27)八五—八六頁、など。
- (47) 大村聖友『株式會社設立案内(訂正再版)』一七一—一七二頁(東榮堂・一九四一)、松本・前掲注(17)一二五頁、西本・前掲注(27)二二八—二二九頁、間・前掲注(20)一七〇—一七一頁、など。
- (48) 橋本良平『株式會社經營論(七版)』一〇三—一〇四頁(大阪屋號書店・一九二七)。
- (49) 山室宗文「優先株式ニ就テ」和田垣教授在職二十五周年記念經濟論叢二—二三頁(一九一四)、増地庸治郎『株式會社—株式會社の本質に關する經營經濟的研究—(改訂版)』五二五頁(巖松堂書店・一九四四)、など多数。
- (50) 野村證券株式會社調査部「優先株に就いて」財界研究七卷一号一〇三頁(一九二九)。例えば、日本紙業株式會社が債務振替のために発行した優先株は、発行後三ヶ月間は無配当とされ四ヶ月日より優先配当された。また、東洋麻糸紡績が債務振替のために発行した優先株は、昭和八年当時の山一證券の調査時点では、配当がなされていなかった。井上謙一「我國に於ける優先株制度」會計三〇卷四号四九頁(一九三二)、山一證券株式會社調査部・前掲注(14)五二頁・七五頁を参照。
- (51) 野村證券株式會社調査部・前掲注(50)八八頁。例えば、東京株式取引所では三社の優先株のみが取引されたに過ぎず、市場外の取引でも相場のついた優先株は一〇種に達しなかったようである。井上・前掲注(50)七一—七二頁。
- (52) 長谷川・前掲注(46)六六七—六六八頁、橋本・前掲注(48)一〇一頁。
- (53) 以上の点つき、橋本良平『株式會社財政論』七八頁(巖松堂書店・一九一七)、同・前掲注(48)一〇四頁、渡邊郁二『川崎造船所整理の具體案に就て』六一—七頁(一九三一・発行者不詳)。
- (54) 眞野毅「株式會社の整理復興と追加拂による優先株制度」法曹會雜誌二卷一号六五頁(一九二四)。
- (55) 柴孝夫「川崎造船所和議事件と平生鈺三郎—整理委員としての活動をめぐって—」經濟經營論叢二〇卷四号九九頁

- (56) 清水並人「資本増増加手続の實際(一)」會社經營三卷一号九四頁(一九三七)。
- (57) 川崎造船所の例。石井清『川崎造船所整理の経緯(第一次整理より和議に至る迄)』四四―四五頁(発行者、発行年不詳)、無記名記事「川崎造船第二次整理の紛糾和議の成否も見當つかず」エコノミスト九年一九号七六頁(一九三二)など。
- (58) 栗栖越夫『社債及會社研究』二〇四―二〇七頁(啓明社・一九三〇)、江口行雄「有価証券の種類に就いて(下)―其一株式の種類に就て―」信託協會會報一〇卷六号三〇頁(一九三六)、林健二『企業金融論』一五五頁(千倉書房・一九三六)、など多数。例えば、大阪アルカリでは、債権者である銀行と社債権者の承諾を得て、社債権およびそのほかの債権の一部を株式に振替えていた(無記名社説「固定貸の根本的整理」エコノミスト四年一五号七頁(一九二六))。会社の整理に当たって、社債の株式振替をなすべきであると主張されることもあった(無記名記事「富士紡は減資せよ―社債は優先株に振替へよ―」東洋經濟新報一四一七号一七頁(一九三〇))。
- (59) 池田・前掲注(9)三四五―三四六頁。
- (60) 井上・前掲注(50)三五―三六頁、江口・前掲注(58)三〇頁、林・前掲注(58)一五五頁、など。
- (61) 佐藤雄能「優先株の種類及性質」東京經濟雜誌一六五三号一七頁(一九二二)。
- (62) 同社を優良企業と評価する例として、大阪朝日新聞一九二七(昭和二)年五月二四日朝刊七面「帝國人絹整理案九年掛りで債務の償却」朝日新聞大阪本社「マイクロフィルム」昭和二年五月・No四四四、池田・前掲注(9)三三四―三三七頁。
- (63) 帝國人造絹糸株式会社の例。福島克之『帝人の歩み②風霜に堪えて』一五二頁(帝人株式会社・一九六八)参照。
- (64) 同社の資本金は現在の貨幣価値では、公称額が約一五〇億円、払込額が約一一〇億円程度であろうと思われる。帝國人造絹糸株式會社調査課『創立三十周年記念當社の沿革と化學纖維工業の概観』五三頁(帝國人造絹糸株式會社・一九四九)、福島・前掲注(63)一五二―一五四頁を参照。同社の資本金は大正一五年一月末現在の数値である。大阪屋商店調査部編『株式年鑑昭和二年度』紡績七九頁(大阪屋商店調査部・一九二七)参照。整理以前に閉鎖会社であったことにつき、「誌友各位に謹告」帝人タイムス一一号一頁(一九二七)。
- (65) 無記名記事「川崎造船所救済問題」インヴェストメント六卷一号八―九頁(一九二七)。同記事によるとこれらの手

形債務には担保が供されているが、財団法人郷男爵記念會（編）『男爵 郷誠之助君傳』五四九―五五〇頁（財団法人郷男爵記念會・一九四三）および中津海知方『預金部秘史』三二七頁（東洋經濟新報出版部・一九二八）は、これを無担保の借入金であるとしている。

- (66) 株式会社川崎造船所の事例。同社の資本金は大阪屋商店調査部（編）『株式年鑑 昭和三年度』船舶・運輸・船渠一四―一五頁（大阪屋商店調査部・一九二八）参照。現在の貨幣価値で、公称資本金は約一千億円、払込資本金は約八〇〇億円に相当する。同社は東京株式取引所において株式を実物取引市場に上場し、社債も上場していた。東京株式取引所・前掲注（14）二七二頁・二八六頁。同社のDESについては、川崎造船所（編）『川崎造船所四十年史』九六―九八頁（川崎造船所・一九三六）、川崎重工業株式会社社史編さん室（編）『川崎重工業株式会社社史（本史）』一〇頁（川崎重工業株式会社・一九五九）参照。

- (67) 株式会社川崎造船所「第七拾貳期營業報告書」参照。

- (68) 和議条件四条。川崎造船所・前掲注（66）九九頁、川崎重工業株式会社社史編さん室・前掲注（66）一一〇頁。

- (69) 柴・前掲注（55）八三―八五頁。

- (70) 財団法人郷男爵記念會・前掲注（65）五七四頁。

- (71) 東洋モスリンの例。同社の公称資本金は一二七八万五千円であり（現在の貨幣価値で約一三〇億円）、昭和四年上期に全額払込となった。同社は東京株式取引所において株式を長期取引市場に上場し、社債も上場していた。同時に、株式を大阪株式取引所の長期清算取引市場に上場していた。参考、東洋經濟新報社「第八回 株式會社年鑑」一〇二―一〇三頁（東洋經濟新報社・一九三〇）、大阪株式取引所編『大株五十年史』「相場高低表附売買高、受渡高」一七九頁（大阪株式取引所・一九二八）、山一證券株式會社調査部・前掲注（14）七六頁、東京株式取引所・前掲注（14）二七二―二七六頁。

- (72) 高橋龜吉『株式會社亡國論（八版）』三〇―三〇五頁（萬里閣書房・一九三〇）。

- (73) 財団法人郷男爵記念會・前掲注（65）五七四―五七五頁によると、和議時の予定どおり、債務の株式化がなされたようである。

- (74) 臨時株主總會に提出された整理案によると（無記名記事「洋モスの整理成る」ダイヤモンド一八卷二三号四〇―四一頁（一九三〇））、優先株は債権放棄の代償として発行されたもの以外に、資金調達として八万株（額面五〇円・額面

総額四百万円、払込額一株一二五〇銭）発行され、その払込額は百万円とされている。優先株全体では払込額が五百万円にのぼるとされることから、本件DESによる優先株の払込額はおよそ四百万円である。

同報道によると、DESの対象となった債権額は正確には三八五万円のようにあるから、優先株に振替えられた債務はその券面額で評価されたといえる。なお、これ以前の報道によると、優先株に振替えられる債権は三七〇万円とされ、かつその払込額は三七〇万円とされており、やはり券面額での評価が予定されている（無記名記事「洋モス整理は峠を越す」東洋経済新報一四〇一号二五頁（一九三〇））。

(75) 財団法人郷男爵記念會・前掲注(65)五七三頁。

(76) 和議直前の昭和五年上半期決算と、和議成立後の同下半期決算を比較すると、上半期では負債として担保付社債九〇万円、借入金約三二〇万円、仮受金一五万四千元、未払金二三万五千元、支払手形三六〇万五千元、割引手形三九万二千円等が計上されているのに対し、DESによって無担保債権四百万円を株式化するなどの結果、同年下半期の決算によると、社債は従前と同額が計上され、借入金は三〇万円に、仮受金は四万五千元に、未払金は約一五〇万円にそれぞれ減少し、支払手形及び割引手形はゼロ計上となっている。DESの実施を決定した臨時株主総会に提出されると報道された整理案では、「上期営業損」が約二八万五千元、「繰越営業損」が約一八万八千元、「同整理損」が約五五〇万円、「受取手形其他不良資産切捨額」が約二四〇万円などとなっており、これを大規模な減資、法定積立金の取崩などにより填補することとなっていた。株式化された債権は四百万円であり、仮に切り捨てられた債権の全額が手形債権であったとしても、手形債権はそれ以上の額に上り、DESの対象には手形債権が多く含まれていたと思われる。大阪屋商店調査部（編）『株式年鑑（昭和六年度）』四六二頁（大同書店・一九三二）、無記名記事・前掲注(74)「洋モスの整理成る」四〇頁。当時発行されていた社債が担保付であったことにつき、野村證券株式会社引受部『公社債年鑑 昭和四年版』三七九頁（野村證券株式会社・一九二九）参照。

(77) 会社名は不明。大正一二年末現在で資本金（全額払込済）を二千万円（現在の貨幣価値で二百億円以上に相当すると思われる）有する公開会社であったという。長谷川・前掲注(46)六九四―六九六頁参照。

(78) 池田・前掲注(9)三四一頁、無記名記事・前掲注(65)一〇頁。

(79) 事務集中センター（編）『東京手形交換所九〇年の歩み』資料編二七頁以下（社団法人東京銀行協会・東京手形交換所、一九七九）。同書資料編一八頁記載の東京交換所規則（明治四四年）四三条は不渡の効果として、「組合銀行は…

三年間其者に対して取引を為すことを得ず」としており、禁止される取引内容が明確にされていない。また、同書二九頁記載の東京手形交換所交換規則二一条(昭和二年)は、「翌々日の午後三時」としているのに対し、西原寛一『手形交換法論』一二二頁(岩波書店・一九四二)はこれを「翌日」とする。東京交換所規則(明治四四年)四二条二項では「翌日」であることからすると、「翌日」ではないかと思われる。

大阪手形交換所に関して、社団法人大阪銀行協会(編)『大阪手形交換所百年史』資料編二七六頁以下(社団法人大阪銀行協会・一九八〇)。

(80) 西原・前掲注(79)一二三頁。

(81) 債権の現物出資によるDESを紹介するに止まるものとして、例えば、毛戸勝元『株式會社整理論』京法一一一巻一四〇―四一頁(一九一六)、田中・前掲注(18)三四六―三四七頁・六〇二頁、同・前掲注(30)三七四頁・七〇九―七一〇頁。相殺によるDESに触れながら、現物出資によるDESを紹介しないものとして、松本・前掲注(17)三九五―三九六頁・三七七頁。優先株は、事業の前途が不明もしくは不振である企業が、普通株では資金調達できないため発行するものであると紹介するに止まり、特にDESに触れない見解として、田中誠二『改正會社法提要(改訂第一九版)』一七〇頁(有斐閣・一九四二)。債権を現物出資することが可能とするに止まるものとして、前掲注(46)および(47)の各文献がある。

(82) 大隅・前掲注(36)三四〇―三四一頁。相殺に関しては、前掲注(36)の文献を参照。

(83) 間・前掲注(46)『上巻』一二五頁。

(84) 猪股淇清『増補訂正株式會社本質論(五版)』一三三―一三三頁・二四四―二四五頁(巖松堂書店・一九二七)、橋本良平『株式會社の經營(五版)』一〇八頁(文雅堂・一九三八)。

(85) 竹内恆吉『會計經營及商法の實際問題 附株式會社検査役論』三〇二頁・三〇三頁(同文館・一九二五)。同氏は会社の設立・解散に重点を置いて活動しており、大正一〇年に設立された日本會計士会では理事を務めていた(日本公認會計士協會25年史編さん委員会『公認會計士制度二十五年史』四八―四九頁・五三―五五頁(日本公認會計士協會・一九七五))。

(86) 橋本・前掲注(84)一〇八―一〇九頁。

(87) 本文に記載した事例以外で、現在筆者が把握しているDES事例として、第一に、東洋麻糸紡績が昭和五年一〇月

に債権を優先株に振替えた例がある。同社の資本金は昭和四年五月末現在で公称資本金三五〇万円、払込二二一六一五〇円であり（現在では順に、約四〇億円、約二五億円に相当すると思われる）、東京株式取引所の実物市場に株式を上場していた（参考、東洋経済新報社『第七回 株式會社年鑑』八八頁（東洋経済新報社・一九二九）、山一證券株式會社調査部・前掲注（14）七五頁、東京株式取引所・前掲注（14）二八八頁）。

第二に、日本紙業が社債を株式化した例がある。その詳細は明らかではないが、大正九年に当時の不況の影響を受け会社の整理を行ったこと、また、同社は大正十一年一月に優先株を発行し、その一部を公募していることから、この数年間に社債が株式化されたものと思われる。同社の資本金は大正九年当時、公称資本金が一五万円、払込額が三万七五〇〇円とやや小規模な会社であったが（現在では順に、約一億七千万円、約四二〇〇万円に相当すると思われる）、同社もやがて上場し、大規模化する（参考、日本紙業株式会社（編）『日本紙業の五〇年』社史欄（日本紙業・一九六三）、帝国興信所『帝国銀行會社要録（一〇版）』東京府・會社六六頁（帝国興信所・一九二二）、山一證券株式會社調査部・前掲注（14）五二頁、東京株式取引所・前掲注（14）二八八頁、井上・前掲注（50）四九頁）。

他に、大阪アルカリもDESを実施したが（前掲注（58）参照）、その詳細は明らかではない。

（88）「商法中改正法律の質疑應答 會社の整理に関する諸問」志林四〇卷六号一三三—一三四頁（横田正俊回答）（一九三八）。

（89）東京商工会議所「提言 再挑戦が可能な社会づくりに向けて」（二〇〇二年七月一日）は、中小企業向けの私的整理に関するガイドラインの創設を提唱している（<http://www.tokyo-cci.or.jp/kaito/teigen/140711-2.html>参照）。

また、金融審議會は「リレーシヨシップバンキングの機能強化に向けて」（平成一五年三月二七日）を、金融庁は「リレーシヨシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」（平成一五年三月二八日）を公表し、DESの活用を提言している。順に、<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/singi/f-20030327-1.pdf> <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/ginkou/f-20030328-2/01.pdf> 参照。

これらを受けた、新しい中小企業金融の法務に関する研究会「中小企業の事業及び財務再構築のモデル取引に関する基本的考え方」（平成一五年七月一六日、<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/15/ginkou/f-20030716-1/03.pdf>を参照）は、要注懸念以上の企業を対象とし、破綻懸念先の企業を救済するために行われるDESは念頭に置かれていないとしているが、本報告書の策定過程では破綻懸念先企業においても債権放棄によってある程度財務状態が好転した後に

DESを含めたモデル取引の対象となると論じられており、これを受けて私的整理を念頭に置いた議論もなされている(木下信行ほか「新しい中小企業金融の法務」金法一六九〇号二九―三〇頁〔松下発言〕・三三―三四頁〔須藤発言・中村発言〕(二〇〇三))。

- (90) 橋本良平『増補 現代の株式會社』三七頁・三八頁(大阪屋號書店・一九三九)、同・前掲注(53)四五―四七頁。旧法が額面以下の発行を禁止した趣旨は、主に、株式が額面以下の価額で発行されると、その会社は成立の日から資本に欠損を生じ、極めて不健全だからである。猪股淇清「株式會社の整理について」法曹公論三一巻七号三九―四〇頁(二九二七)。

- (91) 松本・前掲注(17)一三四―一三七頁・一五四―一五六頁。

- (92) 田中・前掲注(32)一三七―一三八頁・一四一―一四二頁。

- (93) 以下の手続は、例えば、松波仁一郎『松波私論 日本商法(六版)』三八六―三九〇頁(明治大学・一九〇九)を参照。

- (94) 毛戸勝元『商法改正法評論(訂正増補)』六八頁(有斐閣書房・一九二二)、間・前掲注(46)『下巻』二八一頁。

- (95) 松本丞治『商法改正法評論(増補第三版)』九四頁・九六頁(巖松堂書店・一九二一)、青木・前掲注(21)『釋義』二七二頁。

- (96) 柳川勝二『商法正解(第一六版)』三〇七―三〇八頁(法令審議會事務局・一九二二)、青木・前掲注(21)『釋義』二七五頁。

- (97) 松本丞治『株式會社法改正の要點』一八二―一八三頁(巖松堂書店・一九四〇)。

- (98) 小町谷・前掲注(29)三七三頁、田中・前掲注(30)七一五頁。

- (99) 西島彌太郎『日本商法』一三三頁(巖松堂書店・一九四七)。同書は昭和二三年に発行されたものであり、旧法の規定を前提に論じられている。

- (100) 伊藤鐵之助・佐野福藏『新稿 會社設立案内』六九八頁(松山房・一九四〇)。罰金額は現在の貨幣価値で、五百円程度に相当するものと思われる。なお、本条は現行法四八九条に相当し、明治三三年商法二六一条に由来するところ、検査役を処罰対象としたのは明治四四年改正法二六一条である。検査役の処罰規定としては、当時、他に、昭和一三年改正法が新たに立法した四九三条(現行法四九三条に相当)、昭和一三年改正法四九八条があった。昭和一三年改正法四九八条は明治三二年商法二六二条に由来し、現行法四九八条に相当するところ、検査役を処罰対象としたのは昭

和一三年改正である。

- (101) 大判昭一二・三・二三判決全集四輯七号二七頁は、商法上、普通株発行による増資が困難な場合にのみ優先株の発行を許容するとの規制まではないとする。

- (102) 田中・前掲注(18)四一四頁、片山・前掲注(20)七五一頁、など。

- (103) 西島彌太郎『株式會社法論』九二頁(大同書院・一九三三)、など。

- (104) 田中・前掲注(18)四五三頁は、資本増加時に優先株の発行を認めたのは、会社整理の目的で会社債権者を株主とする必要があると考えられたことによるとする。長谷川・前掲注(46)はDESを「第二章増資」中、「第六節会社整理のための増資」と位置づけ、橋本・前掲注(48)は、「第四編整理論」中「第二章負債の新株式振替」として論じた。社債の株式振替についても、栗栖・前掲注(58)は、これを「第三篇會社の整理と社債」中、「第六章借入金の社債振替及び社債の株式振替」として扱っている。

- (105) 松本・前掲注(17)三七八―三七九頁、田中・前掲注(18)五九八頁、竹田・前掲注(46)五一六頁。

- (106) 松波・前掲注(20)一四三八頁は、会社の基礎が薄弱化することを防ぐ趣旨もあるとする。なお昭和一三年改正は、①当時、同条の潜脱行為が広くなされていたこと、②未払込株金を全額徴収することは困難であり、失権手続によっても徴収が困難であったこと、③不況時の資金調達手段として優先株が有効であることを理由に同条を削除した。これに対して田中耕太郎博士は、規定を削除した場合の弊害を何ら考慮することなく、規定が潜脱されているからとの理由で改正するのではなく、むしろ潜脱行為を規制すべきであり、株金払込を強制すればよいと批判された。田中博士の見解は極めて重要な指摘であるように思われる。田中・前掲注(32)一一二―一二三頁。

- (107) 例えば、長谷川・前掲注(46)六九八頁、間・前掲注(46)『下巻』二六九頁。

- (108) 佐々穆『日本新會社法下巻』四三二―四三三頁(中央書房・松山房・一九三八)。

- (109) 西島・前掲注(103)一二九頁。

- (110) 神田・前掲注(7)三三三頁・注10。

- (111) 昭和一三年改正は株式会社について特例を設けた。すなわち、有価証券は価格の変動が大きかったことから(大隅・前掲注(36)三二六頁)、取引所の相場がある有価証券についてはその決算期前一个月的平均価格を越える価額を付すことができないとした(二八五条)。

- (112) 弥永真生『企業会計法と時価主義』一一七頁(日本評論社・一九九六)。
- (113) 実務対応報告第六号「デット・エクイティ・スワップの実行時における債権者側の会計処理に関する実務上の取扱い」、実務対応報告第一〇号「種類株式の貸借対照表価額に関する実務上の取扱い」。これらについては、蓮井昭博「『実務対応報告第六号 デット・エクイティ・スワップの実行時における債権者側の会計処理に関する実務上の取扱い』の解説」JICPAジャーナル一五巻一号四七頁以下(二〇〇三)、同「種類株式の貸借対照表価額に関する実務上の取扱い」商事一六六五号一四頁以下(二〇〇三)、秋葉賢一・相沢直樹「デット・エクイティ・スワップの実行時における債権者側の会計処理及び種類株式の貸借対照表価額に関する実務上の取扱い」実務対応報告第六号及び第一〇号について」税経通信五八巻六号一二三頁以下(二〇〇三)などを参照。
- (114) 針塚・前掲注(5)四頁。前掲注(7)の文献も参照。
- (115) 針塚・前掲注(7)一八頁。前掲注(113)の文献参照。
- (116) 会社法部「DESと株式会社法における資本原則の意義及び機能」法律実務研究一八号二三頁以下(二〇〇三)。
- (117) 弥永・前掲注(42)二九頁。初出、同・前掲注(42)八八頁。

(二〇〇四年九月三〇日受理)